

生猪出栏量稳步攀升，利润环比改善明显

2025 年 09 月 01 日

➤ **事件概述：**公司于 8 月 30 日发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 124.68 亿元，同比+15.05%；实现归母净利润-0.60 亿元，同比-1386.75%。2025Q2 实现营收 64.94 亿元，同比+9.02%，环比+8.72%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比-91.53%，环比+122.23%。

➤ **牲猪养殖：出栏量稳步攀升，生产成本渐趋降低。**2025H1，公司牲猪养殖业务实现收入 42.52 亿元，同比+0.98%；毛利率实现 6.64%，同比提升 0.74 个百分点。根据月度销售简报，公司 24 全年及 25H1 出栏生猪 433.62、259.36 万头，同比+16.80%、+37.75%，其中出栏商品猪 391.06、246.61 万头，同比+15.48%、+49.73%；出栏仔猪 42.56、12.75 万头，同比+30.51%、-45.93%。24 年及 25 年上半年生猪头均价格分别为 1810.63 元/头、1728.88 元/头，同比+14.01%、+10.33%。25 年上半年，公司对标行业优秀养猪企业及自身生产经营管理情况，制定了饲料、疫苗、职工薪酬等分享成本下降项目，母猪场产能利用率逐步提升，生产成绩指标只需改善，25 年 6 月仔猪生产成本较年初下降 41 元/头，未来伴随公司高繁育性能种猪比例、产能利用率的进一步提升，以及自有母猪场的疾病防控与生产经营管理水平的不断提升，公司整体断奶仔猪成本有望进一步下降。生产销售方面，公司肥猪以“公司+农户”为主，该育肥模式在湖南、广东、广西等消费区域推进。25 年 6 月“公司+农户”模式下自有仔猪育肥生产成本为 12.71 元/公斤，较年初下降 0.74 元/公斤。

➤ **饲料：收入销量同比增长，毛利率略有承压。**2025H1，公司饲料业务实现收入 75.12 亿元，同比+0.18%；毛利率实现 6.73%，同比下滑 0.74 个百分点。饲料业务方面，公司充分发挥采购、研发、生产、销售联动机制，依托遍布全国主要省市的饲料子公司，建立了较为成熟的经销商网络销售体系，组建以技术和服务为核心的“铁三角”团队，为规模猪场提供营养定制、养殖技术等综合服务方案。同时，公司子公司湖南大农融资担保有限公司为部分优质经销商、养殖户等客户提供担保贷款服务，截至 2025 年 6 月底，对上述客户担保余额为 5.9 亿元。伴随公司养殖业务规模的不断扩大，饲料板块运营效率持续改善，产品销量也实现较大增长。2025 年上半年，公司实现饲料内外销量 322.56 万吨，同比增长 12%。

➤ **投资建议：**预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 0.58、3.45、4.79 亿元，EPS 分别为 0.04、0.24、0.33 元，对应 PE 分别为 120、20、15 倍，在本轮后周期景气上行过程中，公司具备较强成长性，生猪和饲料业务优势明显，养殖效率持续提升，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**非洲猪瘟等动物疫病，原料价格波动的风险，猪价反弹不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	24,343	26,939	29,699	32,554
增长率 (%)	-9.7	10.7	10.2	9.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	355	58	345	479
增长率 (%)	123.3	-83.6	492.3	38.9
每股收益 (元)	0.25	0.04	0.24	0.33
PE	20	120	20	15
PB	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.86 元



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@glms.com.cn

分析师 杜海路

执业证书：S0100525080001

邮箱：duhailu@glms.com.cn

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,343	26,939	29,699	32,554
营业成本	22,220	24,849	27,124	29,661
营业税金及附加	44	54	59	65
销售费用	437	497	542	594
管理费用	867	942	1,039	1,139
研发费用	102	112	124	136
EBIT	624	455	777	922
财务费用	304	313	340	335
资产减值损失	-70	-66	-71	-78
投资收益	20	22	25	27
营业利润	286	79	371	515
营业外收支	-16	-17	0	0
利润总额	270	63	371	515
所得税	14	3	19	26
净利润	256	59	352	489
归属于母公司净利润	355	58	345	479
EBITDA	1,577	1,454	1,909	2,196

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,305	2,606	3,028	3,465
应收账款及票据	287	301	332	364
预付款项	317	348	372	415
存货	3,666	3,234	3,500	3,828
其他流动资产	432	614	623	649
流动资产合计	7,006	7,102	7,856	8,720
长期股权投资	34	34	34	34
固定资产	8,378	8,425	8,404	8,379
无形资产	518	518	518	517
非流动资产合计	10,981	10,949	10,897	10,834
资产合计	17,987	18,051	18,752	19,554
短期借款	835	2,482	2,482	2,482
应付账款及票据	2,096	2,247	2,452	2,682
其他流动负债	3,327	2,109	2,276	2,489
流动负债合计	6,257	6,838	7,210	7,652
长期借款	4,137	3,765	3,765	3,765
其他长期负债	1,001	960	958	957
非流动负债合计	5,138	4,725	4,723	4,721
负债合计	11,395	11,562	11,933	12,374
股本	1,433	1,433	1,433	1,433
少数股东权益	705	706	713	723
股东权益合计	6,592	6,489	6,820	7,181
负债和股东权益合计	17,987	18,051	18,752	19,554

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.67	10.67	10.24	9.61
EBIT 增长率	154.09	-27.16	70.94	18.67
净利润增长率	123.29	-83.61	492.31	38.87
盈利能力 (%)				
毛利率	8.77	7.76	8.67	8.89
净利率	1.46	0.22	1.16	1.47
总资产收益率 ROA	1.98	0.32	1.84	2.45
净资产收益率 ROE	6.04	1.01	5.65	7.42
偿债能力				
流动比率	1.12	1.04	1.09	1.14
速动比率	0.45	0.47	0.51	0.54
现金比率	0.37	0.38	0.42	0.45
资产负债率 (%)	63.35	64.05	63.63	63.28
经营效率				
应收账款周转天数	4.23	5.00	5.00	5.00
存货周转天数	60.25	48.47	48.06	48.06
总资产周转率	1.39	1.50	1.61	1.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.04	0.24	0.33
每股净资产	4.11	4.04	4.26	4.51
每股经营现金流	0.65	1.39	1.32	1.50
每股股利	0.00	0.02	0.09	0.12
估值分析				
PE	20	120	20	15
PB	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.09	7.69	5.86	5.09
股息收益率 (%)	0.00	0.31	1.83	2.55

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	256	59	352	489
折旧和摊销	953	999	1,132	1,274
营运资金变动	-703	442	-112	-153
经营活动现金流	936	1,995	1,891	2,143
资本开支	-228	-981	-1,031	-1,164
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-201	-911	-1,006	-1,137
股权募资	432	-31	0	0
债务募资	-843	-211	0	0
筹资活动现金流	-719	-782	-462	-570
现金净流量	17	301	422	436

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048